(上接A34版)

本次预估与2013年股权转让的交易价格差异不大，两个结果对应的定价时点、价格形成的外部条件及价值内涵均存在客观差异，因此两个价格差异具有合理性。

问题【14】预案披露，本次交易以资产基础法和收益法作为预估方法，请公司补充披露收益法的预估结果及相关重要参数和假设，列明预测期各期营业收入、成本费用、净利润的预测水平，并说明公司选择资产基础法作为最终预估方法的原因。请财务顾问和评估师发表意见。

答复：

一、补充披露收益法的预估结果及相关重要参数和假设，列明预测期各期营业收入、成本费用、净利润的预测水平，并说明公司选择资产基础法作为最终预估方法的原因

1.收益法预估结果

截至2015年9月30日新湖阳光净资产账面价值（母公司）26,163.10万元，收益法预估值为219,183.90万元，预估增值193,020.80万元，增值率737.76%。

2.重要假设

见问题6相关内容。

3.主要参数及预测数据

（1）收益期

北京新湖阳光物业管理有限公司经营所用房屋建筑物对应土地于2009年7月24日取得国有土地使用证，证号为京西国用（2009更）第20634号，终止日期：商业用途为2044年9月3日，综合及地下车库为2064年9月3日。评估时采用土地使用权综合及地下车库的综合剩余年限确定其收益期，收益期截止日为2064年8月。

（2）主营业务收入预测

北京新湖阳光物业管理有限公司主营业收入主要包括租金收入和市场管理费收入。预测年度营业收入如下表：

单位:万元

收入内容	2015年10-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	…
租金收入	6,981.85	27,969.89	23,212.76	26,700.89	30,854.63	34,392.35	…
市场管理费	100.20	573.60	573.60	573.60	573.60	573.60	…
合计	7,082.05	28,543.49	23,786.36	27,274.49	31,428.23	34,965.95	…

注:本次预估预测至2064年8月，考虑到2020年以后数据变化不大，本次以2020年前的数据为例说明预测过程，下同。

（3）其他业务收入

北京新湖阳光物业管理有限公司其他业务收入包括物业管理收入及其他收入等。

预测年度其他业务收入如下表：

单位:万元

收入内容	2015年10-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	…
其他业务收入	438.39	1,416.47	630.50	753.17	754.66	760.35	…

（4）主营业务成本

北京新湖阳光物业管理有限公司的主营业务成本由投资性房地产折旧费、土地使用权摊销、保险费、保安费、保洁费、维修维护费、及装修摊销费等构成。

预测年度营业成本如下表：

单位:万元

收入内容	2015年10-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	…
主营业务成本	785.87	3,124.37	3,105.89	3,127.03	3,050.97	3,010.24	…

（5）营业税金及附加的预测

北京新湖阳光物业管理有限公司的税率按国家和当地税务部门规定的税率执行，各项税费的费率分别为:营业税5%、城建税7%、教育费附加3%、地方教育费附加2%。

主营业务税金及附加预测表：

单位:万元

项目	2015年10-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	…
营业税金及附加	707.98	1,688.96	1,378.54	1,580.75	1,813.44	2,011.87	…

（6）销售费用

销售费用预测表：

单位:万元

项目	2015年10-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	…
销售费用	16.28	67.06	69.07	71.14	73.28	75.48	…

（7）管理费用的预测

北京新湖阳光物业管理有限公司管理费用主要包括工资、社会保险、职工福利费、业务招待费、折旧费、通讯费、交通费、办公费、差旅费、车辆使用费、房产税、土地使用税、印花税及专业服务费等。

管理费用预测表：

单位:万元

项目	2015年10-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	…
管理费用	770.48	2,553.97	2,560.96	2,567.07	2,633.39	2,634.34	…

（8）营业外收支的预测

营业外收入主要由违约金收入、罚没收入及其他收入构成，由于该类利得偶尔发生，且预测期内无明确可以获得的该类收益，因此本次预测不予考虑。

营业外支出主要是处理非流动资产损失、罚没支出及其他支出等，由于历年年度该类支出发生具有较大的不确定性，本次预测将不予考虑。

（9）所得税的预测

北京新湖阳光物业管理有限公司所得税税率为25%，根据未来收益预测，按照企业执行的所得税率计算确定。

预测数据如下：

单位:万元

项目	2015年10-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	…
所得税	1,427.28	6,010.09	4,711.14	5,541.31	6,523.84	7,369.48	…

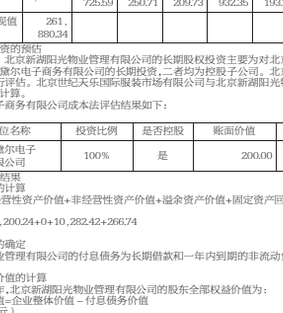
（10）折现率

①无风险收益率的确定

国债收益率通常被认为是无风险的，因为持有该债权到期不能兑付的风险很小，可以忽略不计。根据WIND资讯系统所披露的信息，10年期国债在评估基准日的到期年收益率为3.3252%，本评估报告以3.3252%作为无风险收益率。

②权益系统风险系数的确定

被评估单位的权益系统风险系数计算公式如下：



③市场风险溢价的确定

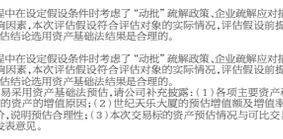
市场风险溢价是对于一个充分风险分散的市场投资组合，投资者所要求的高于无风险利率的回报率，本次市场风险溢价取2.15%。

④企业特定风险调整系数的确定

考虑到企业资产业务规模、企业市场地位等因素，以及其他与可比公司的个体性差异，本次评估企业特定风险调整系数取0.5%。

⑤预测期折现率的确定

将上述确定的参数代入权益资本成本计算公式，计算得出被评估单位的权益资本成本。



（11）经营性资产价值预估

预测期内各年净现金流按年中均匀流入流出考虑，将各年的净现金流按WACC折到2015年9月30日现值，加总后得出企业的营业性资产价值。计算结果详见下表：

单位:万元

项目	2015年10-12月	2016年	2017年	2018年	2019年	2020年	…	2054年1-8月
营业收入	7,520.44	29,959.96	24,416.86	28,027.66	32,182.89	35,726.30	…	30,208.69
净利润	3,812.56	16,515.51	12,591.26	15,140.36	18,087.97	20,624.89	…	18,847.71
加:折旧及摊销	607.11	2,448.67	2,455.09	3,301.32	3,266.17	3,200.45	…	870.81
财务费用								
减:资本性支出	12.02	68.39	4,286.74	48.09	48.09	48.09	…	48.09
营运资本变动	-1,655.87	-117.28	-135.44	17.96	103.56	89.35	…	10.57
加:期末可回收金额								1,311.27
营业现金流量	6,063.52	19,013.08	10,895.05	18,375.63	21,202.49	23,687.90	…	20,971.15
折现期	0.13	0.75	1.75	2.75	3.75	4.75	…	38.75
折现率	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%	9.8%	…	9.8%
折现系数	0.9884	0.9323	0.8491	0.7733	0.7043	0.6414	…	0.0267
营业现金流量折现值	5,993.07	17,725.59	9,250.71	14,209.73	14,932.35	15,193.77	…	560.12
营业现金流量现值合计	261,880.34							

（12）长期股权投资的预估

截至评估基准日，北京新湖阳光物业管理有限公司的长期股权投资主要为对北京世纪天乐国际服装市场有限公司、北京迪服集尔电子商务有限公司的长期投资，二者均为控股子公司。北京迪服集尔电子商务有限公司采用成本法进行评估，北京世纪天乐国际服装市场有限公司与北京新湖阳光物业管理有限公司进行了整体评估，在此不再计算。

北京迪服集尔电子商务有限公司成本法评估结果如下：

单位:万元

被投资单位名称	投资比例	是否控股	账面价值	评估价值
北京迪服集尔电子商务有限公司	100%	是	200.00	266.74

（13）收益法评估结果

①企业整体价值的计算

企业整体价值=经营性资产价值+非经营性资产价值+溢余资产价值+固定资产回收价值+长期股权投资价值

=261,880.34-20,200.24+0+10,282.42+266.74

=252,229.26（万元）

②付息债务价值的确定

北京新湖阳光物业管理有限公司的付息债务为长期借款和一年内到期的非流动负债，核实后账面价值为33,045.37万元。

③股东全部权益价值的计算

根据以上评估工作，北京新湖阳光物业管理有限公司的股东全部权益价值为:

股东全部权益价值=企业整体价值－付息债务价值

=219,183.90（万元）

4.选择资产基础法作为最终预估方法的原因

本次预估最终采用的是资产基础法预估结果，即217,194.00万元。收益法预估结果为219,183.90万元，比资产基础法预估结果高出1,989.90万元，差异率为0.92%。

上述小额差异存在的主要原因是资产基础法与收益法的评估路径不同。资产基础法是基于资产负债表进行的，而收益法评估主要从企业未来经营活动所产生的净现金流角度反映企业价值，反映了企业未来的盈利能力、资产质量、企业经营能力。

新湖阳光所主要资产是世纪天乐大厦，主要业务是从事世纪天乐大厦的出租和物业管理，本项目采用资产基础法评估时，对企业的主要资产世纪天乐大厦具体采用了成本法进行预估，而对于新湖阳光采用了收益法进行预估。但由于世纪天乐所处的动物园批发市场处于疏解范围内，对新湖阳光采用收益法预估时已充分考虑了疏解因素可能存在的对收益预测及估值结果的影响。如上所述，收益法预估结果略高于资产基础法预估结果，差异较小，结合新湖阳光的资产构成特点以及上述两种预估方法的差异较小原因，评估师认为与收益法相比资产基础法下的预估结果更为谨慎，合理地揭示新湖阳光的市场价值。

综上，本次预估结论选用资产基础法预估结果，即:北京新湖阳光物业管理有限公司的股东全部权益价值预估结果为217,194.00万元。

二、补充披露情况

上述内容已在《预案（修订稿）》之“第五章 标的资产预估作价及定价公允性”之“三、预估采用的资产基础法及收益法具体介绍”之“（二）收益法具体介绍”和“第五章 标的资产预估作价及定价公允性”之“二、标的资产预估方法的选取”之“（四）采用基础法的预估结果及盈利预测”中补充披露。

三、财务顾问意见

评估师在预估过程中在设定假设条件时考虑了“动批”疏解政策、企业疏解应对措施、疏解后主要资产经营环境变化对收益影响因素，本次评估假设符合评估对象的实际情况，评估假设提具有合理性，整个测算过程是谨慎的，本次预估结论选用资产基础法结果是合理的。

四、评估师意见

评估师在预估过程中在设定假设条件时考虑了“动批”疏解政策、企业疏解应对措施、疏解后主要资产经营环境变化对收益影响因素，本次评估假设符合评估对象的实际情况，评估假设提具有合理性，整个测算过程是谨慎的，本次预估结论选用资产基础法结果是合理的。

问题【15】本次交易采用资产基础法预估，请公司补充披露：（1）各项主要资产和负债的增值额与增值率，并说明增值率较高的资产的增值原因；（2）世纪天乐大厦的预估增值额及增值率，并列举多个周边类似地产的评估基准日地价，说明预估合理性；（3）本次交易标的资产预估情况与可比交易的估值比较情况。请财务顾问和评估机构发表意见。

答复：

一、各项主要资产和负债的增值额与增值率，并说明增值率较高的资产的增值原因

1.资产基础法评估结果汇总表

评估基准日:2015年9月30日

单位:万元

项目		账面价值	评估价值	增减值	增值率%
		A	B	C=B-A	D=C/A×100%
流动资产	1	25,662	25,662	-	-
非流动资产	2	69,771	260,802	191,030	274
长期股权投资	3	400	-10,089	-10,489	-2,622
投资性房地产	4	67,579	269,011	201,432	298
固定资产	5	199	287	88	44
在建工程	6	179	179	-	-
无形资产	7	-	-	-	-
其中:土地使用权	8	-	-	-	-
其他非流动资产	9	1,415	1,415	-	-
资产总计	10	95,433	286,464	191,030	200
流动负债	11	22,505	22,505	-	-
非流动负债	12	46,765	46,765	-	-
负债总计	13	69,270	69,270	-	-
净资产	14	26,163.1	217,194	191,030.5	730

2.增值额分析

（1）长期股权投资发生减值,减值率2622%，长期投资估值情况如下：

单位:万元

序号	被投资单位名称	投资日期	投资成本	账面价值	评估价值	增值率%
1	北京迪服集尔电子商务有限公司	2012年	200.00	200.00	276.49	38.24
2	北京世纪天乐国际服装市场有限公司	2005年	200.00	200.00	-10,365.56	-5,282.78
长期股权投资净额				400.00	-10,089.08	-2,622.27

长期股权投资减值主要原因是:其全资子公司北京世纪天乐国际服装市场有限公司评估减值。本次预估过程中，对北京世纪天乐国际服装市场有限公司采用成本法预估，北京世纪天乐国际服装市场有限公司净资产为-10,409.14万元，由于北京世纪天乐国际服装市场有限公司与其母公司新湖阳光物业管理有限公司存在大额的内部往来，应付新湖阳光净资产为10,469.89万元，导致北京世纪天乐国际服装市场有限公司净资产评估值为-10,365.56万元。北京世纪天乐国际服装市场有限公司是新湖阳光的全资子公司，因此新湖阳光对北京世纪天乐国际服装市场有限公司的长期股权评估值为-10,365.56万元，导致评估减值很大。

（2）投资性房地产评估增值201,432万元，增值率298%，增值较大。

投资性房地产为世纪天乐大厦，是由新湖阳光公司投资兴建，其账面原值为67,579.00万元，为原始购建成本，由土地取得成本和建筑物建造成本构成。账面净值为折旧后的余额。本次预估采用重置成本法，具体公式如下：

房地产价值=土地重新购建价格+建筑物重新购建价格×成新率

建筑物重新购建价格=建筑安装工程费+前期及其他费用+资金成本+销售税费+开发商利润。

根据上述公式，投资性房地产评估增值较大的原因如下：

①世纪天乐大厦用地的土地使用权取得日期为2005年，土地取得成本为47,143.95万元（楼面地价5588元/平方米），评估基准日世纪天乐所在地区楼面地价为24140-24440元/平方米，地价增值较大。

②世纪天乐大厦的账面原值为原始购建成本，不含开发商利润。本次对世纪天乐大厦进行评估时考虑了开发商利润，因此建筑物的重新购建价格较低。

（3）固定资产主要为车辆和电子设备，评估增值88万元，增值率44%，主要原因是车辆的折旧年限为5年，评估时考虑的经济寿命年限长于折旧年限，从而导致评估增值较大。

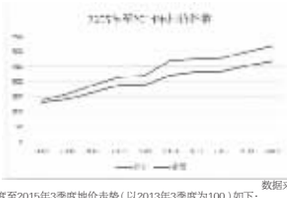
二、世纪天乐大厦的预估增值额及增值率，并列举多个周边类似地产的评估基准日地价，说明预估合理性；

世纪天乐大厦的账面值为67,579万元，预估值为269,011万元，增值201,432万元，增值率为298%。

近两年世纪天乐大厦周边没有类似地产的交易案例，无基准日近期的类似地产的评估基准日地价。

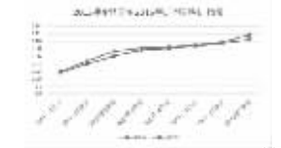
本次结合《北京市基准地价更新成果》（京政发【2014】26号）说明地价的水平。根据《北京市基准地价更新成果》（京政发【2014】26号），世纪天乐大厦处于商业二级04类、办公二级5类地区，基准地价（楼面熟地价）分别为24140元/平方米和24440元/平方米。《北京市基准地价更新成果》的基准日为2014年1月1日。基准地价内涵:级别基准地价是在正常市场条件下，在土地级别内，土地开发程度为宗地外通路、通电、通讯、通上水、通下水、通燃气、通热及宗地内平整（简称“七通一平”）或宗地外通路、通电、通讯、通上水、通下水及宗地内平整（简称“五通一平”），在平均容积率条件下，各土地用途的法定最高出让年限条件下完整的国有建设用地使用权的平均价格。

世纪天乐大厦用地的土地使用权取得日期为2005年，土地取得成本为47,143.95万元（楼面地价5588元/平方米）。根据城市地价监测系统，2005年至2014年地价上涨幅度明显，具体指数变化趋势如下图：



数据来源:城市地价监测系统

北京2013年4季度至2015年3季度地价走势（以2013年3季度为100）如下：



数据来源:城市地价监测系统

综上，世纪天乐大厦的账面值反映的是2005年历史取得成本，账面成本较低，2005年至今地价持续上涨是预估增值的主要原因。

另外，评估师收集了2015年已经成交的北京其他区域的各宗商业及综合用地的土地招拍挂成交信息，如下表所示，2015年商业及综合用地普遍溢价成交，本次对世纪天乐大厦预估采用的是成本法评估结果。综上，世纪天乐大厦预估增值也是符合市场溢价交易趋势的，预估增值合理。

宗地名称	宗地位置	起始价（万元）	交易方式	规划用途	成交日期	成交价（万元）	溢价率
北京市海淀区“海淀北部地区整体开发”HD-0303-0031地块B2商务用地	“海淀北部地区整体开发”范围内	63,500	挂牌出让公告	B2商务用地	2015年10月28日	64,200	1.10%
北京市海淀区“海淀北部地区整体开发”HD-0303-0062地块B2商务用地	“海淀北部地区整体开发”范围内	75,000	挂牌出让公告	B2商务用地	2015年10月27日	81,000	8.00%
北京市丰台区花乡四合庄（中关村科技园丰台园东区三期）1516-12-B地块B4综合性商业金融服务业用地	丰台区花乡四合庄	71,000	挂牌出让公告	B4综合性商业金融服务业用地	2015年10月20日	110,000	54.93%
北京市朝阳区黑庄户乡黑庄户村32-125地块B1商业用地	朝阳区黑庄户乡黑庄户村	240,045	挂牌出让公告	B1商业用地	2015年9月11日	240,045	0.00%
北京市房山区拱辰街道16-01-07等地块（良乡高教园区西部生活区东区）综合性商业金融服务业、机构养老设施及二类居住用地（配建）	房山区拱辰街道	227,000	挂牌出让公告	B4综合性商业金融服务业用地、A61机构养老设施用地、R2二类居住用地	2015年7月16日	317,800	40.00%
北京市丰台区花乡四合庄（中关村科技园丰台园东区三期）1516-12-A地块B4综合性商业金融服务业用地	丰台区花乡四合庄	129,000	挂牌出让公告	B4综合性商业金融服务业用地	2015年7月15日	176,000	36.43%
北京市大兴区庞各庄镇PG2022-34地块（原庞各庄镇镇区改造项目5号地部分地块）B4综合性商业金融服务业用地	大兴区庞各庄镇	28,200	挂牌出让公告	B4综合性商业金融服务业用地	2015年7月1日	46,800	65.96%
北京市大兴区采育镇区六号地-1土地一级开发项目01-0044地块B4综合性商业金融服务业用地	大兴区采育镇镇区	10,500	挂牌出让公告	B4综合性商业金融服务业用地	2015年6月26日	12,200	16.19%
北京市丰台区丽泽路E-01、E-05、E-06地块C2商业金融用地	丰台区卢沟桥乡	504,000	挂牌出让公告	C2商业金融用地	2015年4月27日	504,000	0.00%
北京市顺义区顺义新城26街区SY00-0026-6001、6003地块C2商业金融、F3其它类多功能用地	顺义新城第26街区	134,500	挂牌出让公告	C2商业金融用地、F3其它类多功能用地	2015年2月12日	138,000	2.60%
北京市门头沟区门头沟新城MC00-0017-6002地块（S1线区域组团02地块西北侧地块）B4综合性商业金融服务业用地	门头沟区石龙街区	117,000	挂牌出让公告	B4综合性商业金融服务业用地	2015年2月10日	117,600	0.51%
北京市海淀北部地区整体开发中关村永丰产业基地HD-0402-0078地块B2商务用地	海淀北部整体开发范围中关村永丰产业基地	180,000	挂牌出让公告	B2商务用地	2015年1月13日	182,700	1.50%
北京市平谷区马坊镇B01-01地块商业金融用地	平谷区马坊镇	37,000	挂牌出让公告	C2商业金融用地	2015年1月7日	48,600	31.35%

三、本次交易标的资产预估情况与可比交易的估值比较情况

本次交易标的为北京新湖阳光物业管理有限公司100%股权，选取资产基础法的预估结果为预估结论，交易标的预估结果为217,194.00万元。新湖阳光的主要资产为世纪天乐大厦，世纪天乐大厦的账面值为67,579万元，预估值为269,011万元，增值201,432万元，增值率为298%。对该项资产具体采用成本法进行评估，未采用市场法进行评估。

虽然在北京地区的房地产交易公开市场上无法查找到符合评估准则要求的可比交易案例，但在市场调查过程中，评估师也注意到北京近两年存在以下2个整栋规模的商业物业相关交易案例，该2个交易案例相关交易信息具体如下：

1.金融街写字楼（太平人寿保险有限公司购买）

建筑面积:12,487万平方米

交易价格:0.19亿元

交易日期:2014年10月

位置:北京市西城区金融街

平均单价:40,216元/平方米

2.金融街月坛中心项目办公综合楼（招行）

建筑面积:1.720万平方米

交易价格:3.92亿元

交易日期:2014年12月

位置:北京市西城区月坛南街4#

单价:56,056元/平方米

世纪天乐大厦坐落于北京市西城区西直门外大街南路28号，甲28号，建成日期为2005年，建筑总面积84,373.06平方米，本次预估值为269,011万元，预估单价为31,884元/平方米，明显低于上述市场交易案例的成交单价。

四、补充披露情况

上述内容已在《预案（修订稿）》之“第五章 标的资产预估作价及定价公允性”之“七、标的资产预估情况与可比公司比较”中补充披露。

五、财务顾问意见

经核查，本次交易标的资产新湖阳光的主要资产为投资性房地产，投资性房地产评估增值201,432万元，增值率298%，增值较大。主要原因为以下两点：

1.自取得之日起，上述土地所在区域内的土地价格发生了较大幅度的增长，土地取得年份较早，评估增值率相对较高。

2.由于世纪天乐大厦的账面原值为原始购建成本，不含开发商利润，本次对世纪天乐大厦进行评估时考虑了开发商利润，因此建筑物的重新购建价格增值。

经与周边地价及市场交易情况的对比分析，上述土地的预估单价位于合理范围之内，定价较为公允。资产基础法预估结果是谨慎的，增值是合理的。

六、评估师意见

经核查，本次交易标的资产新湖阳光的主要资产为投资性房地产，投资性房地产评估增值201,432万元，增值率298%，增值较大。主要原因为以下两点：

1.自取得之日起，上述土地所在区域内的土地价格发生了较大幅度的增长，土地取得年份较早，评估增值率相对较高。

2.由于世纪天乐大厦的账面原值为原始购建成本，不含开发商利润，本次对世纪天乐大厦进行评估时考虑了开发商利润，因此建筑物的重新购建价格增值。

经与周边地价及市场交易情况的对比分析，上述土地的预估单价位于合理范围之内，定价较为公允。资产基础法预估结果是谨慎的，增值是合理的。

问题【16】请公司补充披露按扣非后净利润计算的估值指标，并与相应可比上市公司进行比较。同时，预案所列可比公司中，昆百大A的估值水平属于极端值，请公司剔除极端值后说明标的资产预估合理性和公允性。请财务顾问发表意见。

答复：

一、补充披露按扣非后净利润计算的估值指标，并与相应可比上市公司进行比较。同时，预案所列可比公司中，昆百大A的估值水平属于极端值，请公司剔除极端值后说明标的资产预估合理性和公允性。

根据审核意见的要求，公司在预案第五章之“六、标的资产预估情况与科比公司比较”章节中补充披露按扣非后净利润计算的估值指标并剔除极端值后的情况如下：

新湖阳光预计2015年实现归属于母公司所有者的净利润为15亿元（模拟报表扣除非经常性损益前后归属于母公司所有者的净利润基本一致），拟购买资产预估定价为217,194.00万元，对应的市盈率为14.48倍。

截至本次交易的评估基准日2015年9月30日，按照证监会对相关行业上市公司的分类（剔除焦炭端值），新湖阳光所处的相同或相近行业上市公司估值水平如下表：

证券代码	证券简称	市盈率	扣非后市盈率	市净率
000058.SZ	深赛格	94.38	95.02	4.59
000062.SZ	深圳华强	58.63	97.41	7.69
000861.SZ	海印股份	33.81	45.08	4.07
002344.SZ	海宁皮城	13.23	14.49	2.75
600415.SH	小商品城	94.25	125.67	4.71
600738.SH	兰州民百	23.46	23.78	2.24
600790.SH	轻纺城	19.31	22.07	1.81
600824.SH	益民集团	34.48	44.44	4.53
平均		46.44	58.49	4.05

注1:市盈率根据2015年9月30日收盘价与2015年1-6月每股收益计算;市净率根据2015年9月30日收盘价与2015年6月30日每股净资产（已年化）计算。

注2:数据来源:Wind资讯

截至2015年9月30日，可比上市公司平均市盈率为46.44倍，新湖阳光2015年预计市盈率为14.48倍，低于行业平均水平。扣除非经常性损益后，可比上市公司平均市盈率为58.49倍，新湖阳光预计市盈率为14.48倍，低于行业平均水平。因此，本次所的资产定价具有合理性，有利于保护上市公司全体股东的利益。

二、补充披露情况

上述内容已在《预案（修订稿）》之“第五章 标的资产预估作价及定价公允性”之“七、标的资产预估情况与可比公司比较”之“（四）交易标的资产估值指标与相应可比上市公司的比较”中补充披露。

三、财务顾问意见

经将新湖阳光估值指标与可比上市公司相应估值指标进行比较后，新湖阳光的估值指标低于可比上市公司相应指标。新湖阳光的估值水平、定价具有合理性，有利于保护上市公司全体股东的利益。

四、关于配套募集资金

问题【17】预案披露，本次拟募集配套资金总额不超过80,000万元，扣除发行费用后全部用于偿还上市公司和交易标的银行贷款，且本次发行股份购买资产不以配套融资的成功实施为前提，最终配套融资成功与否不影响本次发行股份购买资产行为的实施。（1）请公司补充披露本次配套募集资金用途与比例是否符合《证监会上市部关于上市公司监管法律法规常见问题与解答》问题二的有关规定；（2）请分别结合公司与标的资产的行业特征、生产经营规模、资金使用规模、财务状况（包括但不限于银行贷款）、是否有利于提高盈利项目的整合绩效等方面，补充披露本次募集配套资金的必要性、配套资金额是否与上市公司和标的资产现有生产经营、财务状况相匹配，以及本次募集配套资金失败的补救措施及可行性。请财务顾问和会计师发表意见。

答复：

一、请公司补充披露本次配套募集资金用途与比例是否符合《证监会上市部关于上市公司监管法律法规常见问题与解答》问题二的有关规定；

根据《证监会上市部关于上市公司监管法律法规常见问题与解答》问题二的规定:募集配套资金的用途应当符合《上市公司证券发行管理办法》的相关规定。考虑到并购重组的特殊性，募集配套资金还可用于支付本次并购交易中的现金对价;支付本次并购交易税费、人员安置费用等并购整合费用;标的资产在建项目建设等。

募集配套资金用于补充公司流动资金的比例不应超过交易作价的25%;或者不超过募集配套资金总额的50%，构成借贷性质的，不超过30%。

本次配套募集资金不超过80,000万元，占本次拟购买资产交易价格的36.83%，扣除发行费用后全部用于归还上市公司及标的资产的银行贷款，未用于补充公司流动资金。募集资金到位后，上市公司整体的财务状况将得到较大改善，提高上市公司的并购整合效应，优化公司财务结构。

二、请分别结合公司与标的资产的行业特征、生产经营规模、资金使用情况、财务状况（包括但不限于银行贷款），是否有利于提高盈利项目的整合绩效等方面，补充披露本次募集配套资金的必要性、配套资金额是否与之相匹配、配套资金用于偿还上市公司与标的资产银行贷款的具体分配，以及本次募集配套资金失败的补救措施及可行性。

1.本次配套募集资金有利于提高重组项目的整合绩效

本募集配套资金80,000万元，其中60,000万元用于偿还上市公司银行贷款,20,000万元用于偿还标的资产银行贷款。

本次配套募集资金全部不以本次发行股份购买资产为前提，即本次配套募集资金失败，新湖阳光将在其自有资金或其他融资渠道方面进行筹措，以满足本次募集配套资金的资金来源。请财务顾问发表意见。

答复：

一、截至本预案披露时，华信恒隆、光耀利民的实缴出资额,以及两公司是否经会计师出具验资报告

本次交易前分发行对象中国信达、华信恒隆、光耀利民以自有资金或自筹资金认购本次配套募集资金。

截至本预案披露时，华信恒隆、光耀利民的实缴出资额为0,华信恒隆、光耀利民未经会计师出具验资报告。

二、两公司认购本次募集配套资金的资金来源

华信恒隆及光耀利民均为持股型公司，成立于2015年7月，分别持有山东利民大药店连锁有限公司20%、80%的股权，李贵斌先生为上述公司的实际控制人。华信恒隆、光耀利民本次认购上市公司募集配套资金为股东投资或间股东及其持有的除上市公司及标的资产以外的其他企业的等自资金。

华信恒隆、光耀利民及其实际控制人李贵斌先生已具体诺函,确认“本次认购上市公司募集配套资金的资金来源均为自有资金或合法筹集资金,资金来源合法合规,认购资金不包含任何杠杆融资结构化设计产品，亦不存在从他人处募集资金投资的情形。不存在上市公司直接或间接向本公司/本人提供财务资助或补偿的情况。”

三、补充披露情况

上述内容已在《预案（修订稿）》之“第七章配套募集资金”之“五、募集配套资金采取锁价方式发行情况”之“（四）锁价发行对象认购本次募集配套资金的资金来源”中补充披露。

四、财务顾问意见

经核查，独立财务顾问认为，根据修订后的《公司法》，未要求公司设立时股东必须立即出资，只需要股东承诺在一定期限内出资到位即可，截至预案公告日，华信恒隆、光耀利民注册资本尚未实缴到位符合法律规定。

华信恒隆、光耀利民已出具承诺，本次认购上市公司募集配套资金不包含任何杠杆融资结构化设计产品及从他人处募集资金投资的情形，亦不存在上市公司直接或间接向认购方提供财务资助或补偿的情况。认购上市公司募集配套资金系股东投资或间股东及其持有的除上市公司及标的资产以外的其他企业的筹措资金,出资来源符合规定。

上市公司已在《预案（修订稿）》中,对华信恒隆、光耀利民的出资及验资情况,本次认购配套募集资金的资金来源情况进行了补充披露。

六、其他

问题【19】公司近年披露的定期报告显示,扣除非经常性损益后,连续多年净利润为负。因多年累计亏损,运营资金严重短缺,可能影响公司持续经营能力,审计师连续多年出具带强调事项段的审计报告。2015年半年报显示,上市公司短期借款11.42亿元,资产负债率高达94.87%。而本次重组预案显示,标的资产两年又一期的负债率分别为93.55%、93.85%和93.28%，扣非后净利润连续负,O2O业务尚处于亏损状态,主要资产世纪天乐大厦面临疏解。请结合上市公司及标的资产的上述情况,补充说明本次重组是否可以进一步提高上市公司盈利能力,为公司带来稳定的现金流,帮助公司实现扭亏为盈,进而提升上市公司价值,更好回报股东。请财务顾问发表意见。

答复：

一、请结合上市公司及标的资产的上述情况，补充说明本次重组是否可以进一步提高上市公司盈利能力,为公司带来稳定的现金流,帮助公司实现扭亏为盈,进而提升上市公司价值,更好回报股东

1.标的公司关联方欠款归还后资产负债率大幅下降

标的公司两年又一期的资产负债率分别为93.55%、93.85%和93.28%，主要是因为截至2015年9月30日,关联方欠新湖阳光144,565.11万元,新湖阳光为此承担了相应金额的银行贷款,导致标的资产的资产负债率升高。截至2015年10月30日,上述关联方借款已悉数归还,根据新湖阳光重组策略的模拟合并报表,新湖阳光2015年9月30日的负债率下降至82.39%。

2.公司资产负债率大幅下降

实施本次重组后,亚星化学总资产将增加297,194.00万元（未考虑发行费用）,资产负债率将大幅下降。

3.标的公司具有较好的盈利能力

标的公司2014年和非后净利润为负数,2015年1-9月扣非后净利润较低,主要是因为标的公司向金融机构借款后,大部分借给了关联方使用,向金融机构支出的借款利息作为经常性损益列示,而向关联方收取的借款利息收入作为非经常性损益列示。截至2015年10月30日,关联方借款已全部归还。

根据标的公司的模拟合并报表,报告期内主要盈利及利润情况具体如下：

单位:元

项 目	2015年1-9月	2014年度	2013年度
主营业务收入	203,753,823.23	163,191,224.75	159,590,990.51
其中:物业租赁	197,139,523.23	155,107,574.75	151,482,040.51
停车收费	6,614,300.00	8,083,650.00	8,108,950.00
其他业务收入	24,493,921.34	14,921,121.84	14,681,265.83
减:营业成本	24,080,509.97	31,609,498.74	33,172,964.78
营业利润	139,934,079.17	64,650,937.04	144,494,985.24
营业外收入	203,286.73	486,604.96	370,305.79
利润总额	139,348,381.20	64,307,564.50	135,949,138.76
净利润	103,416,230.94	47,688,873.57	135,064,579.07
扣非后净利润	103,966,368.08	47,951,268.24	10,123,683.46
毛利率	89.45%	82.25%	80.96%

由上表可以看出,标的资产本身具有较强的盈利能力及较高的毛利率,并保持增长趋势。本次重组完成后,将有利于上市扭亏为盈,增厚每股收益,更好地回报股东。

4.标的公司两年一期经营性净现金流较高且保持稳定

标的公司主营业务为服装批发市场运营管理及服装批发O2O平台服务业务，两年一期业务保持稳定且持续增长,根据标的公司模拟合并现金流量表,2013年,2014年和2015年1-9月经营性净现金流为-2,433.21万元,4,780.39万元和21,033.23万元,本次重组后,能为亚星化学带来稳定的净现金流。

5.世纪天乐大厦可能面对的疏解风险及应对措施

虽然世纪天乐大厦可能面临疏解的风险,但截至目前,上述批发市场并未有大规模疏解的迹象,大多数商铺均正常经营,并无搬迁的迹象。

同时,新湖阳光积极拥护党和国家政策,按照政府对该地区疏解和升级改造的指导意见,对世纪天乐大厦疏解制定了应对措施（详见问题7之“3、新湖阳光的应对措施”）,动批商圈的疏解并不会对新湖阳光的盈利能力造成较大不利影响。

6.服装批发O2O平台服务业务的快速发展

目前,服装批发O2O平台上线商户数量2,491家,在售商品数98,282款。仅2015年10月,服装批发O2O平台销售额达134亿元,订单数26,399单,客单价高达5000元以上。服装批发O2O平台近几个月来业务快速发展,商户数量、销售情况、网站流量等均呈快速增长,销售额每月以几何平均达300%以上的速度增长